انخفاض التكاليف أدى لتفوق ١٢٪ على التوقعات

- **صافي الربح أعلى من توقعاتنا ومن متوسط التوقعات (بلومبرغ) بنسب ١٢٪ و١٦٪ على التوالي؛ انخفاض مخصص إطفاء قروض بأقل من المتوقع قد يكون سبب تفوق الربح على التوقعات**
- **تراجعت ودائع العملاء بنسبة ٣,٥٪ بينما لم تتغير القروض**

صافي ربح الربع الرابع ٢٠١٥ أعلى من التوقعات

أعلن مصرف الراجحي عن تحقيق صافي ربح للربع الرابع ٢٠١٥ بقيمة ١,٩٤٩ مليون ر.س. ليتفوق على توقعاتنا وعلى متوسط التوقعات من بلومبرغ بنسب بلغت ١٢٪ و١٦٪ على التوالي. على مستوى صافي دخل العمولات الخاصة، جاء الأداء متوافقا مع التوقعات، بينما كانت توقعاتنا لصافي دخل الفوائد أعلى بمقدار ٧ نقاط أساس عن الربع السابق. ظاهرة إيجابية مقارنة في نتائج القطاع، حيث توقعنا استمرار ارتفاع صافي دخل الفوائد بمقدار نقطتين أساس عن الربع السابق مقارنة بنطاق أداء من تراجع ٣٥ نقطة أساس (البنك العربي الوطني) إلى ارتفاع ١٧ نقطة أساس (البنك السعودي البريطاني). نرجح أن يكون هذا التفوق في الأداء نتيجة لانخفاض التكاليف عن المتوقع. كان إجمالي الربح متوافقا مع توقعاتنا بينما جاء أعلى من متوسط التوقعات بنسبة ٩,٤٪. ارتفع الدخل من غير الفوائد بمعدل ٥٨٪ عن الربع السابق (مقابل متوسط ارتفاع بنسبة ٢٪ للقطاع) بدعم من ارتفاع الدخل من الرسوم والدخل من اخرى. تراجعت الودائع عن الربع السابق بنسبة ٣,٥٪ (مقابل متوسط تراجع للقطاع بنسبة ٢,٥٪) بينما استمرت القروض حول مستواها السابق (مقابل متوسط ارتفاع بنسبة ٢,٥٪ للقطاع). أيضا، كان هناك انخفاض كبير في المحفظة الاستثمارية للمصرف بنسبة ١٢٪ مقابل متوسط تراجع بنسبة ٥,٣٪ على مستوى القطاع. ارتفع معدل القروض إلى الودائع بشكل كبير عن الربع السابق بمقدار ٢٩٨ نقطة أساس.

التفوق الكبير لصافي الربح على التوقعات يشير إلى استمرار جودة القروض

كان التفوق في صافي الربح نتيجة لانخفاض التكاليف عن المتوقع على الأرجح. ارتفعت التكاليف عن الربع السابق بمعدل ١٢٪ نتيجة لارتفاع تكاليف الموظفين ومخصص إطفاء القروض. عموما، كانت التكاليف أقل بكثير من توقعاتنا، مما قد يكون بسبب انخفاض المصاريف الاخرى أو العمومية عن المتوقع، لكن الأهم هو تراجع المخصصات عن المتوقع. بصفة عامة، يبدو أن هذا التراجع في المخصصات هو صفة عامة على مستوى القطاع، مما يعني استمرار جودة القروض. نحن نتوقع ارتفاع تكلفة المخاطر خلال العام ٢٠١٦ والعام ٢٠١٧، مما يعني أن توقعاتنا بارتفاع القروض المتعثرة (والتي هي توقعات متحفظة مقابل الأداء التاريخي) ستكون متوافقة مع الأداء.

التوصية "تحت المراجعة"

منذ بداية تغطية مصرف الراجحي بالتوصية " احتفاظ" وسعر مستهدف ٦٠ ر.س.، تراجع السهم بنسبة ١٧٪ (افضل من أداء القطاع). استندت التوصية على بطء إعادة التسعير لفوائد أرباح الأصول نتيجة الى نوع واستحقاق هذه الأصول. نعتقد ان ارتفاع التوقعات المذكورة أعلاه في أسعار الفائدة وانخفاض الأسعار يستدعي إعادة النظر في التوصية. لذلك، سنقوم بتحديث نموذجنا المالي وتقييمنا عندما تتوفر البيانات المالية التفصيلية، حيث نرى ارتفاع المخاطر في توقعات هامش دخل الفوائد. نتيجة لشح السيولة في القطاع ومخاطر التوجيهات التنظيمية، نتوقع انخفاض توزيعات الارباح المتوقعة لعامي ٢٠١٦ و٢٠١٧ الى ١,٧٥ر.س. و٢,٣٠ ر.س. للسهم على التوالي.

مليون ر.س.	الربع الرابع ٢٠١٥	الربع الثالث ٢٠١٥	الربع الرابع ٢٠١٤	التغير عن الربع السابق ٪	التغير عن العام الماضي ٪	توقعاتنا للربع الرابع ٢٠١٥	التغير ٪	متوسط التوقعات	التغير ٪
صافي الدخل من الرسوم	**٢,٤٨٧**	٢,٤٩٥	٢,٥١٩	-٠,٣	-١,٣	٢,٤٨١	٠,٢	غ/م	
إيرادات التشغيل الأخرى	**١,١٠٧**	٧٠٠	٥٦٧	٥٨,١	٩٥,٢	١,١٤٢	-٣,١		
اجمالي الدخل	**٣,٥٩٤**	٣,١٩٥	٣,٠٨٦	١٢,٥	١٦,٥	٣,٦٢٣	٠,٨	٣,٢٨٤	٩,٤
مصاريف التشغيل	**١,٦٤٥**	١,٤٧٤	١,٥٦٦	١١,٦	٥,٠	١,٨٨٥	-١٢,٧		
صافي الربح	**١,٩٤٩**	**١,٧٢١**	**١,٥٢٠**	**١٣,٢**	**٢٨,٢**	**١,٧٣٨**	**١٢,١**	**١,٦٨٠**	**١٦,٠**
اجمالي الأصول	**٣١٥,٦٢٠**	٣٢٥,٢١٣	٣٠٧,٧١٢	-٢,٩	٢,٦				
الاستثمارات	**٣٩,٨٧٧**	٤٥,٣٤٥	٤٢,٥٥٠	-١٢,١	-٦,٣				
صافي القروض	**٢١٠,٢١٨**	٢٠٩,٩١٠	٢٠٥,٩٤٠	٠,١	٢,١				
الودائع	**٢٥٦,٢٢٨**	٢٦٥,٤٨٠	٢٥٦,٠٧٧	-٣,٥	٠,١				
القروض الى الودائع	**٨٢,٠٤**	٧٩,٠٧	٨٠,٤٢	٢٩٨	١٦٢				

المصدر: الشركة، تحليلات السعودي الفرنسي كابيتال، *متوسط التوقعات من بلومبرغ، **EBITDA: الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة ، غ/م: غير متاح.

ملخص التوصية

التوصية	تحت المراجعة
السعر المستهدف (ر.س.)	تحت المراجعة
التغير	غ/م

بيانات السهم

سعر الإغلاق	ر.س.	٤٦,٥٠
الرسملة السوقية	مليون ر.س.	٧٥,٥٤٦
عدد الأسهم القائمة	مليون	١,٦٢٥
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٦٧,٧٠
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٤٦,٥٠
التغير في السعر لأخر ٣ أشهر	٪	-١٧,٧
متوسط القيمة المتداولة اليومية لمدة ٦ أشهر	مليون	٢,٩
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٦	ر.س.	٤,٣٨
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	1120.SE	RJHI AB

المصدر: تداول، * السعر كما في ٢٠ يناير ٢٠١٦

التقديرات

ر.س.	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع
ربح السهم	٤,٣٨	٥,١٤
توزيع الربح للسهم	١,٧٥	٢,٣٠
هامش صافي الفوائد (٪)	٣,٢٪	٣,٦٪

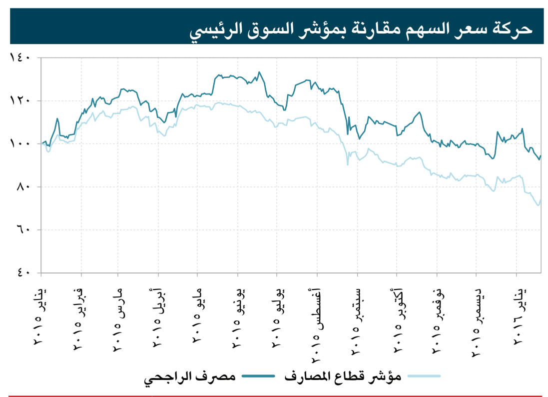
المصدر: تداول

أهم النسب المتوقعة

	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع
مكرر الربحية (مرة)	١٠,٦	٩
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	١,٥	١,٤
عائد توزيعات الأرباح الى السعر (٪)	٣,٨٪	٥,٠٪

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: بلومبرغ

عقيب محبوب
amehboob@fransicapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٤٠

ملخص نتائج الربع الرابع ٢٠١٥ لقطاع المصارف

مليون ر.س.	الربع الرابع ٢٠١٥	الربع الثالث ٢٠١٥	الربع الرابع ٢٠١٤	التغير عن الربع السابق ٪	التغير عن العام الماضي ٪
صافي الدخل من الرسوم	**١٣,٧٣٠**	١٣,٥٧٠	١٣,٢٦١	١,٢	٣,٥
إيرادات التشغيل الأخرى	**٥,٩٥٨**	٥,٨٢٨	٥,٣٨٦	٢,٢	١٠,٦
اجمالي الدخل	**١٩,٦٨٧**	١٩,٣٩٧	١٨,٦٤٧	١,٥	٥,٦
مصاريف التشغيل	**٩,٦١٦**	٨,٩٠٠	٨,٩٥٢	٨,٠	٧,٤
صافي الربح	**١٠,٠٧١**	**١٠,٤٩٧**	**٩,٦٩٥**	**(٤,١)**	**٣,٩**
اجمالي الأصول	**٢,١٧٠,٣٢٧**	٢,١٩٤,٢٧٩	٢,٠٩٨,٥٢٣	(١,١)	٣,٤
الاستثمارات	**٤٤٤,٨٠٥**	٤٦٩,٦٥١	٤٩٤,٣٧٨	(٥,٣)	(١٠,٠)
صافي القروض	**١,٣٦٩,١١٠**	١,٣٣٦,٠٣٣	١,٢٦٥,٥٧٥	٢,٥	٨,٢
الودائع	**١,٦٦٠,٦٢٩**	١,٧٠٢,٩٢٦	١,٦٣٦,٠٩٠	(٢,٥)	١,٥
القروض الى الودائع	**٨٢,٤٥**	٧٨,٤٦	٧٧,٣٥	٣٩٩	٥٠٩

المصدر: الشركة، تحليلات السعودي الفرنسي كابيتال، *متوسط التوقعات من بلومبرغ، **EBITDA: الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة ، غ/م: غير متاح.

إطار العمل بالتوصيات

شراء

توقع ارتفاع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

احتفاظ

توقع توافق أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

بيع

توقع تراجع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال | ٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

www.sfc.sa

سجل تجاري رقم | ١٠١٠٢٣١٢١٧

قسم الأبحاث والمشورة

صندوق بريد ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي – الرياض

research&advisory@fransicapital.com.sa



اخلاء المسؤولية

تم اعداد هذا التقرير من قبل شركة السـعودي الفرنسي كابيتال، شركة اسـتثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاسـتثمارية، ادارة الأصول، الوساطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير عـلى المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقـة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملـة أو دقيقة. وعليـه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول على عدالة أو دقة أو اكتمـال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاسـتثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شـخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السـعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاسـتثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات استثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاسـتثمار الى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال ،شركة محدودة المسؤولية

سجل تجاري ١٠١٠٢٣١٢١٧

صندوق بريد: ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي – الرياض